

**Assunto:** Recurso contra entendimento da SEP/SNC

**Interessado:** Antônio José Gonçalves Fraga Filho e outros

Companhia Energética do Maranhão – Cemar

**Relatora:** Diretora Norma Jonssen Parente

#### Declaração de voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade

1. Neste caso são debatidas 5 (cinco) questões relativas ao aumento de capital por subscrição em créditos da Brisk Participações Ltda. ("Brisk"), controladora da Cemar, deliberado em AGE desta Companhia realizada em 30/04/2004. São elas:

- a. o valor pago pela aquisição de controle da sociedade credora (R\$ 1,00) impunha a atribuição do mesmo valor ( *rectius*, nenhum) aos créditos que ela detivesse;
- b. o crédito da Brisk sofreu deságio muito pequeno quando de sua utilização para integralização do aumento de capital, em comparação com o deságio dos créditos detidos por outros credores;
- c. o valor do crédito utilizado no aumento de capital deveria ter sido confirmado por laudo de avaliação, a teor do art. 8º da Lei 6.404/76;
- d. o laudo de avaliação utilizado para fixação do preço de emissão das ações da Cemar no aumento de capital baseou-se em perspectiva de rentabilidade, sem considerar a renegociação das dívidas e o aumento de capital, tomando por base a data de 31/12/2004; e,
- e. o voto da acionista controladora (Brisk) na AGE, quanto à deliberação do aumento de capital com integralização dos créditos por ela própria detidos, foi dado em conflito de interesse.

2. Acompanho o voto da Diretora Norma Parente no tocante à manutenção do entendimento da área técnica quanto aos temas referidos nas letras (a), (b) e (c) acima. Acompanho também o voto do Diretor Pedro Marcílio quanto às matérias referidas na letra (d) e (e) acima, bem como suas considerações adicionais no tocante aos assuntos descritos nas letras (a), (b) e (c).

3. Quanto ao tema descrito na letra (e) acima, gostaria de fazer algumas considerações adicionais ao voto do Diretor Pedro Marcílio, tendo em vista as recomendações constantes do voto da Diretora Relatora, sugerindo sejam feitas investigações pela área técnica quanto à eventual violação dos arts. 156 e 115, §1º da Lei 6.404/76. É que não me parece, no caso concreto, que tais investigações sejam necessárias, pois os documentos constantes dos autos fornecem elementos suficientemente conclusivos para afastar a incidência daqueles dispositivos.

4. Seja pela cronologia dos eventos, seja pelas circunstâncias específicas da transferência do controle da Cemar — que, envolveu a supervisão e intervenção constante da ANEEL, órgão regulador do setor —, não vejo como se possa falar de impedimento de voto ou, ainda, em conflito de interesses envolvendo a Brisk.

5. Em primeiro lugar, as negociações conduzidas pela Brisk junto aos credores da Cemar, se deram de maneira pública, como parte integrante de uma proposta econômico-financeira apresentada pela SVM Participações e Empreendimentos Ltda. no bojo de um processo de transferência de controle acionário, de acordo com um cronograma definido<sup>(1)</sup>.

6. Já a capitalização dos créditos em condições e montantes diversos, e com deságios distintos, decorreu: (i) dos direitos e preferências dos próprios credores, aos quais foi oferecido, independentemente da origem de seu crédito, o mesmo tratamento proposto à ELETROBRÁS, uma das principais credoras da Companhia<sup>(2)</sup> e (ii) de condição negocial expressamente incluída na proposta apresentada pela SVM que contemplava, desde o início, a capitalização integral dos créditos da Brisk junto à Cemar, por seu valor de face.

7. De acordo com a decisão da ANEEL (Relator Diretor Jaconias de Aguiar e responsável pela Superintendência de Fiscalização Econômica e Financeira), que aprovou a proposta econômico-financeira apresentada pela SVM:

*"Em 23.01.04, apenas a empresa SVM Participações e Empreendimentos Ltda. apresentou proposta econômico-financeira, cumprindo o item 6.6 do referido cronograma, nas condições estabelecidas no ofício (...), disponibilizado na Sala de Dados "Data Room" da CEMAR que, de forma resumida, contempla os seguintes documentos:*

- a. *proposta econômico-financeira, com as projeções para o período de 2004 a 2012 (...);*
- b. *proposta apresentada em 19.11.03 aos debenturistas e aos principais credores da CEMAR ("Credores Privados") tendo por objeto a renegociação da dívida da CEMAR, retificada e ratificada por carta enviada em 13.01.04 aos Credores Privados, alterando a referida proposta, correspondências através das quais os Credores Privados aceitam, em 16.01.04, a mencionada proposta e Ata da 10ª Assembléia de Debenturistas da 1ª Emissão Pública de Debêntures Não Conversíveis em Ações e Com Garantia Flutuante da CEMAR (...);*
- c. *cartas endereçadas à ELETROBRÁS e ELETRONORTE (...) por meio das quais a SVM apresenta proposta para renegociação da dívida da CEMAR, e que, em linhas gerais, contemplam:*
  - *Capitalização da CEMAR do crédito total da ELETROBRÁS, no montante de R\$ 150.427 mil (...) correspondentes aos contratos (...) e (...) e parte do contrato (...). Essas capitalizações resultarão em participação de, no máximo, 40% no capital social total da CEMAR ;*
  - *Novação das dívidas remanescentes com ELETROBRÁS, no valor total de R\$ 109.096 mil relativo a vários contratos, em diversas condições;*
  - *Novação das dívidas com a ELETRONORTE (...) no valor total de R\$ 167.589 mil;*
  - *Novação da dívida com os Bancos (...) e Debenturistas com deságio de aproximadamente 69% do valor de seus créditos financeiros detidos contra a CEMAR, mediante pagamento à vista de R\$ 45.826 mil e pagamento parcelado em 60 meses do saldo remanescente (...);*
- d. *correspondências (...) com a aceitação da ELETROBRÁS e ELETRONORTE à referida proposta (...);*

- e. *resumo dos principais procedimentos a serem cumpridos para a efetiva transferência do controle da CEMAR para a SVM, que em linhas gerais contempla:*
- *Transferência, pela PPL Global, LLC à SVM, ou à sociedade a ser indicada pela GP, em condições satisfatórias a exclusivo critério da GP, (i) de 100% do capital social da (...) sociedade que atualmente detém o controle direto da CEMAR e é indiretamente controlada pela PPL; e (ii) de todos os créditos da Brisk contra a CEMAR e da PPL, PPL Brasil I, LLC e/ou da PPL Brasil II LLC contra a Brisk e/ou contra a CEMAR;*
  - **Capitalização da CEMAR do crédito decorrente do mútuo no valor aproximado de R\$ 76 milhões (equivalente a cerca de US\$ 24 milhões); e**
  - **Aumento de capital da CEMAR pela Brisk (ou qualquer outra empresa do grupo), em dinheiro, no valor de R\$ 30 milhões .**
- f. *Procuração tendo como outorgante a SVM e outorgados (...)" (grifei)*

8. Vê-se, portanto, que a proposta econômico-financeira entregue pela SVM à ANEEL em 23.01.04 já continha – como determinava o edital – os documentos básicos representativos das renegociações levadas a efeito com os principais credores da Companhia. Incluía, ainda, como parte do procedimento a ser cumprido para a transferência de controle acionário da Cemar, a capitalização do crédito decorrente do mútuo de R\$ 76 milhões.

9. Do ponto de vista da diluição dos demais acionistas minoritários (como os reclamantes) era indiferente a forma pela qual a Brisk atingiria o percentual de participação no capital que almejava, e impunha como condição para a compra do controle. A proposta feita pela Brisk poderia cogitar, por exemplo, de uma capitalização parcial de tal crédito, ou mesmo de sua capitalização por valor nenhum, compensando-se tal fato pela emissão das ações relativas à parcela do aumento de capital em dinheiro por um preço que permitisse alcançar o mesmo percentual no capital social. Relembre-se que a companhia não tinha perspectiva de rentabilidade, tinha patrimônio líquido negativo, e portanto que o preço de emissão poderia facilmente ser ajustado. Em outras palavras: a Brisk condicionou a aquisição do controle à detenção, em troca do aumento de capital que realizaria em dinheiro (equivalente ao único desembolso que teve), de um certo percentual do capital social. E a interventora (ANEEL) aceitou tal proposta.

10. Assim, o reconhecimento de diferentes valores a diferentes créditos (que veio a se refletir no aumento de capital deliberado na assembléia de 30.04.04 da Cemar) era parte das condições negociais da proposta apresentada. A interferência da ANEEL, como interventora da companhia, durante todo o processo, bem como a publicidade que se deu às condições da proposta aprovada, afastam, a meu ver, uma eventual acusação de que a Brisk tenha negociado nas duas pontas da operação de reestruturação, atuando em proveito próprio e, por consequência, de que estaria impedida de votar.

11. As deliberações havidas na AGE de 30.04.04 apenas materializaram as condições da proposta, com ligeiras alterações, em ambos os casos em termos mais favoráveis aos demais acionistas do que aqueles antes estabelecidos. O crédito da Brisk de R\$ 76 milhões, que poderia ter sido integralmente capitalizado, sofreu deságio e foi incorporado por R\$ 69 milhões. Também foram capitalizados R\$ 55 milhões (e não R\$ 150 milhões como havia sido inicialmente acordado) dos créditos detidos pela ELETROBRÁS resultando em uma participação final desta última de 34,36% no capital social da CEMAR, inferior, portanto, à porcentagem máxima de 40% que constou da proposta aprovada pela ANEEL.

12. Dessa forma, não me parece que se deva determinar a SEP posteriores averiguações, pois as negociações que resultaram no deságio aplicado ao valor de cada crédito passaram-se de forma correta, sendo que as distinções entre os deságios não se destinaram a produzir benefício particular ao controlador (porque a Brisk ainda não era controladora, e condicionou a aquisição a certos termos), nem resultaram de intervenções viciadas por conflito de interesses dos administradores a ela subordinados (dado que as negociações foram entabuladas com os administradores indicados pela interventora ANEEL).

É como voto.

Rio de Janeiro, 03 de janeiro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

(1) Conforme fatos relevantes publicados em 09.09.03, que comunica a retomada do processo de transferência do controle acionário da Cemar e estabelece as datas e etapas de seu cronograma; e em 07.11.03, que torna pública a escolha da SVM (empresa que viria a assumir o controle da Brisk) como pré-qualificada a assumir o controle da Cemar "por ter atendido às exigências de capacidade técnica, idoneidade financeira e regularidade jurídica e fiscal necessárias à assunção do serviço".

(2) Veja-se a respeito: (a) o item 6 do "Acordo de Subscrição de Debêntures e outros Pactos": "na assembléia geral de debenturistas da CEMAR realizada em 25 de março de 2004, foi dada a oportunidade a todos os DEBENTURISTAS de ajustar suas DÍVIDAS em condições similares às condições disponibilizadas para a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletronorte para renegociação dos créditos detidos por ela e pela Centrais Elétricas do Norte S.A. – Eletronorte em face da CEMAR, sendo que apenas os debenturistas Concórdia S.A. Corretora de Valores Mobiliários, Câmbio e Commodities e Fundo CCV Institucional Investidos Financeiro aceitaram tais condições, razão pela qual os mesmos não são parte do presente ACORDO"; e (b) a seguinte passagem do "Acordo de Repactuação de Dívidas e outros Pactos": "foi dada a oportunidade a todos os credores da CEMAR de ajustar seus créditos em face da CEMAR em condições similares, de forma combinada, às condições disponibilizadas para a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletronorte para renegociação dos créditos detidos por ela e pela Centrais Elétricas do Norte S.A. – Eletronorte em face da CEMAR, sendo que apenas Concórdia S.A. Corretora de Valores Mobiliários, Câmbio e Commodities e Fundo CCV Institucional Investidos Financeiro aceitaram tais condições".